CASH

Suplemento económico de Página/12

Domingo 7 de julio de 1991 - Año 2 - Nº 63

Carlos Menem y Michel Camdessus brindan por el acuerdo.

UN STAND-BY PARA LAS ELECCIONES

EN EL FONDO VOTAN

Cavallo consiguió la ayuda del FMI que precisaba para que su plan tenga chances de mantenerse hasta el 8 de setiembre. Para ello comprometió niveles de superávit fiscal inalcanzables y destinar todo el ingreso por privatizaciones al pago de deuda externa. Durante el año de vigencia del stand-by, el Gobierno se dispone a girar al exterior más de 5000 millones de dólares.

UN BANCO exitoso

la mejor garantía para sus negocios.





Un análisis minucioso de las implicancias del stand-by que el Fondo Monetario aprobaría el 22 de julio, demuestra que las únicas metas comprometidas que podría cumplir el Gobierno son las correspondientes al primero de los cuatro trimestres que abarca el acuerdo. El trabajo también deja en evidencia que, además de la capitalización de deuda externa, el efectivo que se cobre por privatizaciones será destinado a los acreedores. Se prevé pagar 5195 millones de dólares en los próximos doce meses.

(Por Marcelo Zlotogwiazda) "Nos ganaron en todo: Cavallo pretendía fijar una meta de superávit fiscal de 4200 millones de dólares, y tuvo que comprometerse a una de 4900; encima, el Fondo lo obliga a acumular reservas por 1100 millones que van a tener que ser compradas con emisión monetaria. Se trata de un stand-by para las elecciones, porque la única meta alcanzable es la del tercer trimestre; las otras son imposibles de cumplir."

El miércoles pasado bien temprano el consultor Broda les explicaba a sus clientes las implicancias de la Carta de Intención que el Gobierno elevó al FMI hace diez días, cuando de pronto lo interrumpió Juan Carlos de Pablo quien, junto a Rosendo Fraga, siempre lo acompaña en esas disertaciones:

—Miguel Angel, vos decís que el Fondo ganó en todo pero también decís que es un acuerdo para las elecciones. ¿No es eso acaso un triunfo para Cavallo?

En términos amistosos, la discusión entre ambos economistas que alguna vez fueron socios en el estudio se prolongó algunos minutos, en los que Broda siguió enfatizando que el stand-by va a aguantar nada más que un trimestre, mientras que el que jamás usa corbata recalcaba lo importante que es para el Gobierno haber conseguido un guiño externo antes de las elecciones.

La contribución al Plan de Convertibilidad de un crédito por 1040 millones de dólares que sería aprobado el próximo día 22, proviene de distintos frentes. Desde el lado de las expectativas porque un eventual fracaso hubiera significado un virtual golpe de gracia a la endeble confianza que ha despertado el programa. Desde el flanco fiscal, debido a que Cavallo precisa el dinero del primer desembolso (200 millones que ingresarían una semana después de la aprobación) tanto como cualquier jubilado necesita un refuerzo en su haber.

Pero, además, la ayuda deriva de que el Fondo aceptó que el gobierno argentino comprometiera metas a medida de las elecciones.

Uno por tres

El trabajo interpretativo del Memorándum de Entendimiento que elaboraron Rodolfo Santángelo y Carlos Melconian —los principales colaboradores de Broda— demuestra que el documento lleva implícito objetivos fiscales irrealizables a partir del cuarto trimestre de este año, inclusive.

En el cuadro 1 se advierte que a lo largo del primer trimestre de vigencia del acuerdo —el tercero de este año— Cavallo deberá acumular un superávit operativo (el excedente fiscal sin privatizaciones y sin contabilizar los flujos externos) de 330 millones de dólares, una cifra razonable a la luz de lo que el programa ha venido generando hasta ahora.

Pero esa meta sube abruptamente a partir del cuarto trimestre hasta casi cuadruplicarse para el período abril-junio de 1992. Los números son tan contundentes que al afirmar que "a diferencia de todos los stand by anteriores, este es realista", el ministro refleja un optimismo desmesurado o encubre una falsedad consciente.

Broda y De Pablo se entreveraron en especulaciones sobre lo que ocurrirá cuando quede en evidencia la imposibilidad de cumplir las metas. Para Broda, cuando la misión del Fondo venga a monitorear los primeros resultados "verá con un ojo que todo anduvo bien hasta ese momento, pero con el otro ojo se estarán dando cuenta de que el segundo trimestre viene mal y querrán rediscutir todo antes de dar la segunda cuota, lo que provocará las tensiones que siempre aparecen en la economía cuando se está en negociaciones con el Fondo". De Pablo, en cambio, minimizó la trascendencia de todo lo que pueda llegar a ocurrir después del 8 de setiembre.

A pagar se ha dicho

Mucho más concreto que para elucubrar sobre el futuro, la disección del acuerdo con el FMI que Broda presentó el miércoles es de suma utilidad para entender el sentido del ajuste menemista.

Del cuadro 1 se deduce que todo el esfuerzo del Gobierno por aumentar la recaudación tributaria así como todo el costo social y económico de achicar el gasto público mediante despidos de personal y menores inversiones, apunta pura y exclusivamente a conseguir un superávit fiscal cuyo único destino es pagar la deuda externa.

Sin embargo, aun si Cavallo pudiese obtener a lo largo del período julio-91/junio-92 el utópico excedente operativo de 3195 millones de dólares, eso apenas alcanzaría para cubrir la mitad de los 6348 millones de deuda que están dispuestos a pagar.

Otra forma de medir esa insuficiencia es juntando las cuentas en australes para despejar los efectos de la deuda externa: se tiene así que el superávit en australes queda en el equivalente a 2043 millones de dólares, es decir nada más que el 40 por ciento de los 5195 millones de deuda externa que tienen previsto pagar.

De acuerdo al Memorándum, parte de esa diferencia que supera los

CUADRO 1

METAS FISCALES COMPROMETIDAS ANTE EL FMI

(en millones de dólares)

	2do. trimestre 1991	3er. trimestre 1991	4to. trimestre 1991	1er. trimestre 1992	2do. trimestre 1992	Julio-'91 hasta junio-'92
1. SUPERAVIT OPERATIVO	234	330	883	750	1233	3196
2. PRIVATIZACIONES	350	508	538	628	18	1692
3. SUPERAVIT PRIMARIO (1+2)	585	838	1421	1378	1251	4888
DESTINO DEL SUPERAVIT PRIMARIO						
4. DEUDA INTERNA		360	300	244	244	1153
5. DEUDA EXTERNA	903	991	1136	1420	1648	5195
6. PAGOS DE DEUDA (4+5)	1217	1357	1436	1664	1892	6348
7. NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO (3-6)	−632	−519	−15	−286	−641	-1460
8. FINANCIAMIENTO EXTERNO	0	560	345	345	195	1445
FONDO MONETARIO	0	260	195	195	195	845
OTROS ORGANISMOS INTERNACIONALES	0	300	150	150	0	600

Fuente: **Estudio Miguel Angel Manuel Broda y Asociados.**

CUADRO 2

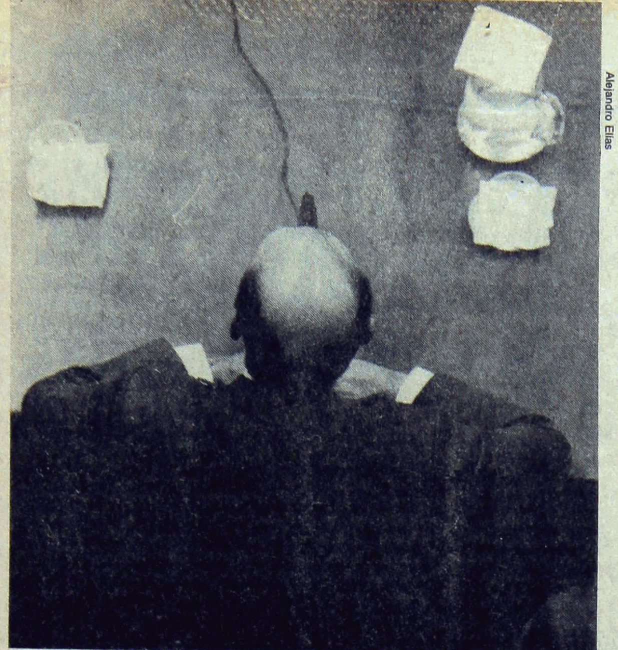
CRONOGRAMA OFICIAL

Pagos de deuda, financiamiento externo, superávit y privatizaciones (en millones de dólares)

	2do. trimestre 1991	3er. trimestre 1991	4to. trimestre 1991	1er. trimestre 1992	Total
PAGO DE INTERESES	778	718	544	565	2605
FMI	42	98	45	87	272
Banco Mundial	76	55	46	41	218
BID	67	55	48	50	220
Club de París	110	184	40	129	463
Bónex	111	40	154	36	341
Bancos privados	180	183	179	176	718
Deuda interna	192	103	32	46	373
PAGOS DE CAPITAL	862	787	1122	795	3566
Fondo Monetario	226	286	228	273	1013
Banco Mundial	93	59	70	57	279
BID	60	56	43	58	217
Bónex	133	83	124	374	714
Atrasos	104	100	291	0	495
Bancos privados	47	0	166	0	213
Deuda interna	199	203	200	33	635
INGRESOS	475	417	742	437	2071
Fondo Monetario	0	195	195	195	585
Banco Mundial	299	59	173	100	631
BID	101	101	107	80	389
Bónex	13	0	205	0	218
Recupero préstamo del Plan Bónex	62	62	62	62	248
SUPERAVIT PRIMARIO	544	1426	1302	1024	4296
Superávit operativo	224	539	921	643	2327
Privatizaciones	320	887	381	381	1969

Fuente: **Subsecretaría de Hacienda.**





Alejandro Elías

En el Fondo a Cavallo lo miran desde arriba.

3000 millones de dólares será financiada con el ingreso de dólares de organismos internacionales (1445 millones), entre los que figuran 845 del stand-by. Si bien el préstamo será por 1040 millones de dólares, a desembolsarse en cuatro cuotas iguales, un 25 por ciento de las últimas tres tendrá que ser apartado *(set aside)* como reserva para cuando se negocie el acceso al Plan Brady.

El cuadro 2 reproduce un fax reservado que recibió desde Estados Unidos el subsecretario de Hacienda, Saúl Bouer. Además de servir para convalidar el análisis de Santángelo y Melconian, la discriminación por destino de los pagos de deuda y por origen del financiamiento externo permite poner a prueba una tesis que Javier González Fraga repite a menudo.

El dos veces ex titular del Banco Central sostiene que, en su relación con la Argentina, el Fondo Monetario se comporta en esencia con la lógica de cualquier banquero frente a un deudor insolvente, que es la de disminuir su exposición y riesgo. Examinando el flujo de pagos e ingresos con el FMI, la teoría de González Fraga pasa el test: entre abril de este año y marzo del que viene, el país habrá cancelado con el Fondo una deuda de capital (además habrá pagado 272 millones de intereses) por 1013 millones, mientras que en igual período habrá recibido préstamos por 585 millones. La tesis cobraría mayor fuerza todavía si, tal como se presume, los incumplimientos de las metas hacen abortar el desembolso de algún tramo del stand-by.

Podría argumentarse que si el FMI actuara igual que un banquero no prestaría absolutamente nada. Aparte de la obvia aclaración de que se trata en realidad de un organismo político, a la objeción podría responderse que así como presta algo, también lo cobra todo, religiosa y puntualmente, mientras que con los bancos privados hay atrasos acumulados por 7000 millones de dólares.

Un desguace a fondo

El resto de los dólares para solventar el pago de los 5195 millones de deuda externa será aportado por el ingreso de dinero fresco en concepto de privatizaciones, que tal como figura en el texto del Memo representarán un efectivo de 1700 millones de dólares. Por si hacía falta, el stand-by puso en negro sobre blanco una de las funcionalidades relevantes del desguace del Estado.

Pero si bien la vinculación entre privatizaciones y deuda externa era clara desde que asumió este gobierno, el acuerdo con el Fondo marca un avance en la apropiación por parte de los acreedores. Al principio, el planteo oficial fue que la venta del patrimonio público iba a servir como medio de pago de deuda y como vía de acercamiento en las negociaciones externas sólo en la medida que una porción del precio podía ser abonada con títulos de la deuda externa. Pero no se contemplaba que también los ingresos en efectivo iban a ir a parar a los acreedores. Por el contrario, en reiteradas oportunidades el presidente Menem aseguró que el fruto en efectivo de las privatizaciones iba a ser destinado a reforzar los presupuestos de salud, educación, vivienda, etc.

Por si esto fuera poco, las concesiones no terminan ahí. El análisis del estudio Broda llega a la conclusión de que en el acuerdo con el FMI también subyace la obligación de acumular reservas adicionales por 100 millones de dólares que, dado que todo el superávit es absorbido por el pago de la deuda, tendrían que ser compradas con emisión monetaria. No hay que ser muy perspicaz para darse cuenta de que el sentido de esa meta no es otro que ir preparando el terreno para cancelar parte de los atrasos con los bancos privados y poder así sentarse a discutir el ingreso al Plan Brady.

Con el mismo nivel desde 1952

AGENCIA TALCAHUANO S.R.L.

REMISES LAS 24 HS.

Unidades equipadas con teléfono celular movil y aire acondicionado sin cargo

45-6236/ 8252/ 0650/ 49-7769

SUMAMOS SERVICIOS

ACTUALIZACION DOMICILIARIA

Habitualmente Ud. recibe en su domicilio las boletas para el pago de los impuestos Inmobiliario y/o Automotores. Si no es así, la Provincia de Buenos Aires le facilita el trámite: recorte este aviso, complete los datos referidos a su nombre y domicilio y detalle las partidas correspondientes a los inmuebles y/o vehículos cuyas boletas desea recibir.

Una vez que complete los datos, depositelo en las urnas colocadas en Distritos de Rentas y Delegaciones, en Casa Matriz, Casa Central o sucursales del Banco de la Provincia de Buenos Aires o en las Intendencias y Delegaciones Municipales.

Apellido y nombres o Razón social

Domicilio

Calle

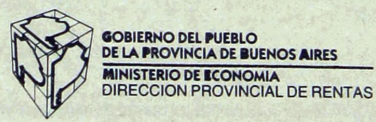
Número Piso Dto. Cod.Post.

Localidad

Impuesto Inmobiliario	
Partido	Partida

Impuesto a los Automotores
Letra – Chapa Número

Señor Contribuyente: Regularice su situación fiscal. Recuerde que la evasión de impuestos está penada por la ley y ésta será de rigurosa aplicación en la Provincia de Buenos Aires.



POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

PETRODOLARES AL CENTRAL

Los billetes verdes provenientes de las áreas petroleras centrales elevaron las reservas líquidas del BCRA a un nivel pocas veces alcanzado en los últimos años. El dólar a 10.000 australes levanta interrogantes, pero los financistas sostienen que es inmodificable en el corto plazo. La tasa de interés continuará firme esta semana y los operadores se entretienen con los bonos de la deuda pública.

La mayoría de los operadores de la City no comparten el temor extendido entre los pequeños y medianos ahorristas acerca de la futura evolución del dólar. El billete verde clavado en 10.000 australes no convence ni a los economistas ni a los gurúes del microcentro, pero lo asumen como un dato inmodificable en el corto plazo frente a los fríos números de la relación reservas-base monetaria: pocos ministros tuvieron tantos dólares en las arcas del Banco Central como Cavallo. Gracias a los petrodólares —las divisas ingresadas por las áreas centrales—, las reservas líquidas alcanzaron el nivel más alto de los últimos años: al 15 de junio sumaron 3259 millones de dólares.

Los que plantean dudas sobre el nivel del tipo de cambio hacen hincapié en que esa montaña de dólares comenzará a descender aceleradamente cuando se deban pagar los compromisos ineludibles de deuda externa: 370 millones de dólares en este mes y 289 millones en agosto. Las divisas del FMI, si se aprueba pronto la carta de intención, y el superávit que se obtenga de las cuentas públicas colaborarían a que el drenaje de recursos no sea tan abultado.

Pero el otro punto que apunta al corazón del dólar a 10.000 australes es la evolución del índice de inflación. Si bien el crecimiento de los precios mayoristas está controlado, el índice al consumidor no tiene perspectiva de bajar del 3 por ciento mensual. Ese comportamiento de los precios empieza a agitar el fantasma del retraso del dólar, que en anteriores experiencias tuvo un final traumático.

En esos términos está abierta la polémica sobre el tipo de cambio, que en la última semana tuvo un nuevo capítulo en la discusión pública entre el ex presidente del Banco Central José Luis Machinea y el ministro Cavallo. El argumento más fuerte del titular del Palacio de Hacienda, que es compartido por gran parte de los banqueros, fue que el tipo de cambio real no se deterioró desde el lanzamiento de la convertibilidad, teniendo en cuenta la evolución de los precios mayoristas. Este índice es el que importa para medir la competitividad externa de los productos locales, destacó Cavallo.

La sensación de los ahorristas, sin embargo, es otra: con la experiencia marcada a fuego de la hiperinflación y la posterior dolarización de muchas de las transacciones comerciales, el actual nivel del dólar no inspira confianza.

Por ese motivo, los inversores eligen ahorrar en divisas, y la evolución de los argendólares es un ejemplo: el crecimiento de esos depósitos no cesó desde su lanzamiento el año pasado, alcanzando los 4200 millones de dólares en mayo. De todos modos, los banqueros sostienen preocupados (ver "Me Juego") que las colocaciones se detuvieron desde el mes pasado.

Para esta semana el pequeño y mediano ahorrista no debería esperar grandes convulsiones en el mercado. El dólar seguirá chapoteando en el piso de la banda cambiaria, mientras que los bancos ofrecerán entre 1,5 y 1,8 por ciento por depósitos a plazo fijo a siete días. Las alternativas de inversión no son muchas, ya que con tasas altas, las acciones y los Bónex no prometen un interesante recorrido. Los profesionales del pedal entonces desvían la mirada a bonos reservados para especialistas, como los Bic 5, Bocrex, Boce o Vavis.



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	1,5	1,6
a 30 días	1,6	2,0
Caja de ahorro	1,2	1,3
Call money	2,9	2,5

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

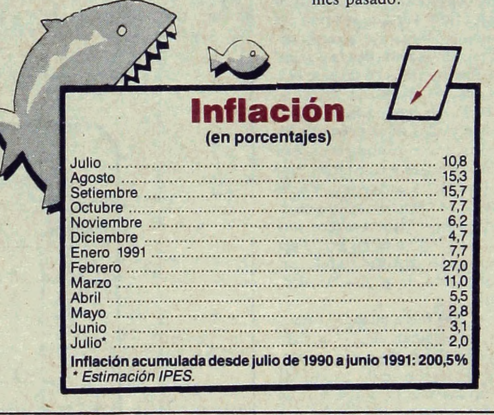
Dólar
(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	**10.000**
LUNES	9960
MARTES	9950
MIERCOLES	9940
JUEVES	9930
VIERNES	9920
BAJA	-0,8



Acciones

	Precio (en australes)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 28/6	Viernes 5/7	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	23,20	25,00	7,8	7,8	228,9
Alpargatas	4,53	4,70	3,8	3,8	235,2
Astra	20,00	19,3	-3,5	-3,5	112,5
Atanor	6,25	5,97	-4,5	-4,5	184,3
Bagley	2,45	2,35	-4,1	-4,1	334,8
Celulosa	2,70	2,71	0,4	0,4	122,1
Electroclor	14,20	13,50	-4,9	-4,9	154,1
Siderca	10,38	1,31	-5,1	-5,1	167,3
Banco Francés	6,50	6,35	-2,3	-2,3	260,6
Garovaglio	93,00	95,00	2,2	2,2	239,3
Indupa	3,78	3,68	-2,6	-2,6	181,0
Ipako	15,00	14,30	-4,7	-4,7	197,9
Ledesma	1,96	1,87	-4,6	-4,6	277,3
Molinos	4,25	4,02	-5,4	-5,4	240,1
Pérez Companc	5,25	5,38	2,5	2,5	217,2
Nobleza Piccardo	8,70	8,65	-0,6	-0,6	400,0
Renault	5,08	5,00	-1,6	-1,6	390,2
Promedio bursátil			**-1,2**	**-1,2**	**194,2**



Inflación
(en porcentajes)

Julio	10,8
Agosto	15,3
Setiembre	15,7
Octubre	7,7
Noviembre	6,2
Diciembre	4,7
Enero 1991	7,7
Febrero	27,0
Marzo	11,0
Abril	5,5
Mayo	2,8
Junio	3,1
Julio*	2,0

Inflación acumulada desde julio de 1990 a junio 1991: 200,5%

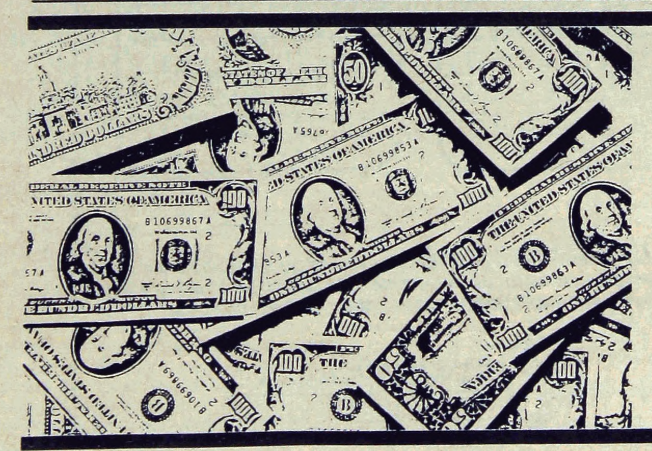
* *Estimación IPES.*



La cantidad de ₳ que existen
(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 4/7	50.039.326	5039
Base monet. al 4/7	58.097.917	5850
Depósitos al 3/7:		
Cuenta corriente	7.397.094	744
Caja de ahorro	6.957.666	700
Plazos fijos	15.409.075	1550

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.



Depósitos en Dólares

Banco de la Ciudad le brinda lo que usted prefiere

rentabilidad segura y garantizada.





LUIS ROQUE OTERO MONSEGUR
DIRECTOR DEL BANCO FRANCES

Los depósitos en dólares sumaron más de 4200 millones en mayo, ¿el ahorrista tiene seguridad por su capital? ¿Existe confianza en el sistema?

—Los depósitos en dólares no tienen garantía del Banco Central. El ahorrista debe estudiar en qué banco realizar el depósito. La colocación de argendólares encierra el riesgo de cada banco, por ese motivo es de suma importancia que se conozcan públicamente los estados contables de las entidades. Creo que la época de las confiscaciones y expropiaciones ha terminado.

—¿Continuó creciendo el sistema de argendólares en los últimos meses?

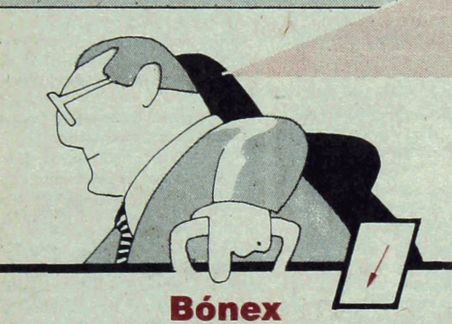
—No. Se frenó la colocación y es un tema preocupante para las entidades que necesitan aumentar el volumen de sus operaciones para transitar mejor el actual período de ajuste.

—Si tiene que elegir entre tres plazos de hasta cuándo durará el dólar a 10.000 australes ¿por cuál optaría?: a) fin de las elecciones; b) fin de año; o c) abril del '92.

—El plan económico durará un plazo muy prolongado. De las opciones señaladas me ubicaría en abril del '92, aunque yo creo que el actual esquema cambiario permanecerá en vigencia por más tiempo. Los movimientos del precio de la divisa están influidos por razones políticas y no económicas.

—Frente a ese panorama ¿qué debería hacer un pequeño o mediano ahorrista?

—El inversor debe resolver si es un ahorrista de corto o de largo plazo. Para el primer caso no tiene muchas opciones financieras: colocaciones a plazo fijo. Si decide convertirse en un inversor de largo plazo, acompañando la suerte del plan económico, debería pensar en opciones bursátiles, tales como las acciones, bonos y obligaciones negociables. Una inversión de largo plazo significa un período mínimo de 180 días.



Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 28/6	Viernes 5/7	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1982	984.000	983.000	-0,1	-0,1	84,4
1984	910.000	895.000	-1,7	-1,7	108,6
1987	861.000	850.000	-1,3	-1,3	140,9
1989	670.000	665.000	-0,8	-0,8	115,5

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 28/6	Viernes 5/7	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1982	100,0	99,6	-0,4	-0,4	8,4
1984	92,0	90,4	-1,7	-1,7	18,9
1987	86,0	85,7	-0,4	-0,4	34,7
1989	67,8	67,1	-1,0	-1,0	21,7

DE HABERLO SABIDO

Acciones-Títulos

La suba de la tasa impactó en las acciones y en los Bónex. Los papeles empresarios bajaron 1,2 por ciento, con un volumen negociado en la semana de 23,9 millones de dólares. Acindar y Alpargatas esquivaron la depresión bursátil, aumentando 7,8 y 3,8 por ciento, respectivamente. La paridad de los Bónex '89 también sufrió la dureza monetaria que imperó en el sistema, retrocediendo un punto, al culminar a 67,1 dólares. Los Vavis 3 (bonos emitidos por el Banco de la Provincia de Buenos Aires) se destacaron, al subir 7,6 por ciento.

Dólar-Tasas

Como habían previsto la mayoría de los analistas del microcentro, la tasa empezó el mes trepando hasta el 30 por ciento anual (2,5 por ciento mensual) y el dólar aterrizando en el piso de la banda cambiaria (9900 australes). Ese comportamiento de las variables financieras le permitió al Banco Central comprar divisas, cosa que no hacía desde el 17 de junio. La entidad monetaria adquirió 117,4 millones de dólares en la primera semana del mes. Los ahorristas obtuvieron 1,6 por ciento mensual por sus depósitos a siete días.

EL PROMEDIO NO EXISTE

DISEÑO

Sólo haber cambiado su etiqueta amarilla por otra negra le hizo perder mucha venta al whisky Old Smuggler. Aunque el costo de diseñar un envase es insignificante, el packaging tiene poder de vida o muerte para cada producto.

El ejemplo por excelencia es el reloj Swatch, el producto con que los suizos lograron neutralizar el alud japonés. Y todo fue obra de un consultor externo que, viendo cómo salvar dos empresas casi fundidas, encontró la salida en sustituir el diseño funcional de los relojes por otro conceptual. El reloj pasaría a ser parte de la indumentaria, o a reflejar el estado de ánimo de quien lo llevara en su muñeca. A tal punto que hoy Swatch lanza dos colecciones anuales, como si se tratara de tejidos. Y la máquina es siempre la misma.

Héctor Pessah y Walter Moore intentan cosas parecidas con Innovática, un estudio de investigación, diseño y desarrollo que, por ejemplo, está ayudando a autopartistas a reconvertirse. Uno de sus clientes fabricaba cerraduras y piezas para motores, pero ahora también produce implementos para jardinería. Otro, que sólo fabricaba alzacristales para ventanillas, ofrece hoy purificadores de agua. El cambio exigió añadir a esas empresas, que sólo consistían en un área de producción, sectores de desarrollo de producto y un área comercial porque, en lugar de un producto y dos o tres clientes, ahora deben proponer toda una línea y atender un mercado muy amplio.

Ofreciendo juntar diseño, marketing y planeamiento estratégico, Pessah y Moore afirman que es un error producir para el promedio, porque el promedio ha desaparecido: "No hay algo que sea el promedio entre el zapato izquierdo y el derecho". En eso consiste, para ellos, el éxito de Benetton, que vio claramente a qué segmento de adolescentes se dirigiría.

Este criterio, aplicado a los alimentos, los lleva a distinguir cinco categorías de consumidores: 1) Los tradicionalistas (bife con papas fritas). 2) Los afectos a los preelaborados. 3) Los dietéticos. 4) Los gourmets (aman la novedad y la calidad). 5) Los verdes (comida sana). Estas categorías no se mezclan pero conviven, incluso dentro de cada familia, y fracasará quien no las tenga en cuenta, así como la propaganda de un cigarrillo no logrará que fume un no fumador.

La poca atención al packaging es otro error que las empresas pagan caro. "Pese a la creciente importancia de los supermercados mayoristas —señala Pessah—, nadie piensa en el diseño de los envases secundarios (las cajas con varias unidades), aunque los almaceneros o los dueños de bares se comportan como cualquier consumidor." Durante años la Argentina no pudo exportar vinos finos porque los envasaba en botellas de 700 cc., cuando el resto del mundo usaba las de 750. "Chile dio el gran salto —dice Moore— cuando empezó a usar los envases que se utilizan en todo el mundo."

EN EL BOLSILLO

UNA DOCENA DE EMPANADAS

Tu Pizza - Arenales 2859	₳ 72.000
El Amanecer - Agüero 1615	₳ 72.000
Gipsi - Charcas 4309	* ₳ 55.000
El Ceibal - Av. Cabildo 1421	₳ 84.000
Carlos V - Av. Callao 389	₳ 84.000
La Cocina - Av. Pueyrredón 1506	₳ 96.000
El Ladrillo - Gallo 1534	₳ 84.000
La Americana - Av. Callao 83	₳ 66.000
Rotirama - Charcas 3075	₳ 72.000
Doña Flor - Malabia 2489	₳ 84.000
Kentucky - Av. Santa Fe 4608	₳ 72.000

En todos los casos el precio corresponde a las empanadas de carne.
* Oferta.

BATERIA DE PRECIOS

Cuando el invierno acecha, el estado de la batería de los autos se convierte en la clave: el frío se complota para dificultar el arranque y extenuar la carga de los acumuladores envejecidos. Para los autos que duermen afuera es conveniente sobredimensionar algo la capacidad de la batería. Así se evitará problemas de arranque por las mañanas.

El ejemplo considerado tiene en cuenta ese criterio: para un Renault 12 se encuestó precios de acumuladores de 55 amperes. En Acalu (calle 68 número 4339, y ruta 8, San Martín) ofrecen a 54,78 dólares una batería con caja de ebonita (las clásicas negras) y por 49,48 otra de material plástico. En ambos casos, el precio es sólo al contado.

En Baters (Monroe 5801) piden 600.000 australes por una batería de caja plástica, y aclaran que hay que entregar la usada en el recambio. Por pago en efectivo dan un 10 por ciento de descuento.

Albacat (Avenida Ader 600, Boulogne) tiene baterías reforzadas, con placas más gruesas, a 560.000 de precio contado.

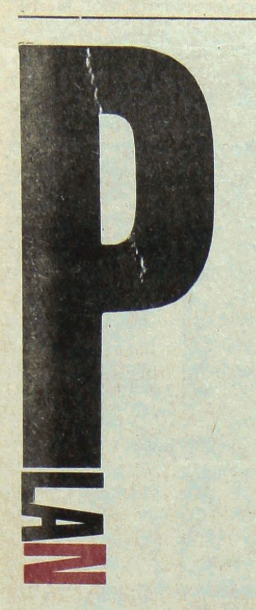
Por el mismo precio, en Rumor (Avenida Pavón 3302) ofrecen baterías también reforzadas con caja de ebonita (son las que se adaptan a los modelos de Renault anteriores al '83). Por 610.000 australes tienen una con caja plástica, que vale 720.000 si es con placas reforzadas. Cobran 10 por ciento de recargo por pago con tarjeta.

Willard (Pedro Goyena 21) vende baterías con caja plástica a 690.000. Aceptan efectivo o cheque. En Champion (Córdoba 2756) piden 630.000 por una con caja de ebonita (dejando el casco de la usada), que se transforma en 680.000 si quiere pagar con tarjeta.

Famat (Fragata Sarmiento 1569) factura 700.000 las baterías libres de mantenimiento. Si acepta un sobreprecio del 10 por ciento puede pagarla con tarjeta.

Por su pate, en Gabomat (Avenida Córdoba 5885) tienen en oferta acumuladores con casco usado a 570.000. Totalmente nuevas, 600.000. Solamente efectivo.

En todos los casos los fabricantes o comerciantes aseguran que las baterías tienen garantía por un año.

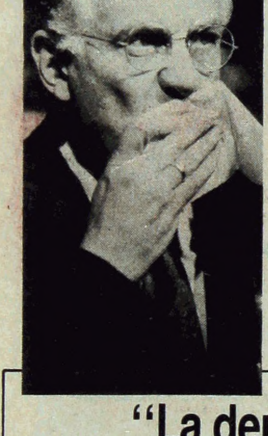


CUANDO MUERE EL DINERO

Gustavo Saiegh

Una lectura del plan de convertibilidad hecha con el lente de un trabajo sobre hiperestabilizaciones que escribió hace no mucho el actual jefe de asesores del ministro Cavallo, Juan José Llach.

(Por Jorge A. Gaggero)* En un muy interesante trabajo (“Las hiperestabilizaciones sin mitos”, Juan José Llach, Instituto T. Di Tella, noviembre 1990), el actual conductor del gabinete de asesores del ministro Cavallo y uno de los principales inspiradores del esquema de convertibilidad resumió las lecciones que se desprenden de los tratamientos aplicados en los once casos de hiperinflación registrados en el mundo en lo que va del siglo XX. La lista incluye las hecatombes de la primera posguerra mundial (Alemania, Austria, Hungría I, Polonia); las de la segunda (Grecia, Hungría II); las que siguieron a las grandes rupturas revolucionarias del siglo (Unión Soviética, China Popular, Taiwán) y los desmadres latinoamericanos (Bolivia, Argentina).


Alejandro Elías

Llach enfatiza en la naturaleza institucional e internacional de los distintos esquemas de ataque al fenómeno (hiperestabilización). “La hiperinflación es, sobre todo, un cuestionamiento profundo de la existencia de un Estado —destaca—, de su soberanía y de sus límites internos —en la sociedad de la que forma parte— y externos —la comunidad internacional—”. Como consecuencia de esto, “la hiperestabilización no puede ser otra cosa que la reconstrucción del Estado...”, tarea que no puede obviar las especificaciones nacionales.

Llach alerta contra supuestas “recetas” de índole general, que no existen para estos casos. Tampoco se registran “curas milagrosas”: “...son pocos, si es que hay alguno, los países que habiendo padecido la hiperinflación y estabilizado después su moneda hayan conseguido, en la posestabilización, desempeños económicos y políticos satisfactorios”.

Por el contrario, el crecimiento económico y la estabilidad política constitucional no fueron alcanzados, cuando lo fueron, “sino después de varios lustros de distintos e intensos padecimientos”.

Rasgos comunes y peculiaridades propias

Cinco características están presentes en *todos* los programas estudiados por Llach:

a) Se otorgaron poderes especiales a los gobiernos respectivos.

b) La deuda externa fue refinanciada o condonada (de hecho o de derecho).

c) Se recompuso de inmediato el crédito comercial externo.

d) Se redujo sustancialmente el déficit fiscal (y su financiamiento monetario).

e) Se convalidaron las redistribuciones de ingresos y riquezas ocasionadas por las hiperinflaciones.

En el caso de la Argentina, señalaba Llach en 1990, se podían destacar las siguientes diferencias:

a) No se había efectuado una reforma monetaria. *(Esta diferencia subsiste parcialmente a la fecha.)*

b) En todos los casos el gasto público se redujo drásticamente en: gastos de guerra (después de los conflictos armados, cuando los hubo); *deuda externa; y deuda pública interna.* “La excepción parcial es la Argentina”. *(Este comentario tiene validez también hoy.)*

c) La transferencia de recursos al exterior no cambió de signo; no pasó de positiva (drenaje de fondos) a negativa (ingreso neto de fondos), como en *todos* los otros casos. *(Esta excepción también subsiste a la fecha, sin que aún se perciba un cambio sustancial.)*

d) Por último, la Argentina y Bolivia “enfrentan hoy el gran desafío de poder llegar a ser las dos únicas naciones que, habiendo pasado por la hiperinflación y la hiperestabilización bajo regímenes democráticos, perduran en ellos...”. *(Excepción aún válida.)*

Los puntos b) y c) precedentes justifican, por su crucial importancia, algunos comentarios.

En el caso de la *deuda interna pública*, una parte de ella —la asociada al financiamiento histórico del déficit fiscal, de costo exorbitante y con vencimientos de cortísimo plazo— fue refinanciada de modo forzoso en la etapa previa al Plan Cavallo. Una de las claves de este plan es, además, la renuncia a apelar a este tipo de financiamiento del déficit.

Sin embargo, aún no se esboza una solución creíble —y políticamente viable— para la inmensa deuda del Estado, cuya exigibilidad el “régimen de emergencia económico” vigente desde hace dos años ha prorrogado. Esta prórroga vence en agosto próximo e involucra tanto a grandes contratistas acreedores del Estado como a gigantescos reclamos de banqueros caídos en la década pasada, cuanto a legítimas acreencias impagas de jubilados y pensionados, cuyos aportes de toda una vida fueron “expropiados”.

La difícil coherencia

La propuesta del Gobierno de pago completo con bonos públicos de largo plazo (pero con cancelación de intereses bastante próxima), sin una priorización suficientemente equitativa, parece enfrentar un doble desafío: el político, de los afectados injustamente (jubilados y pensionados, entre otros), y el económico (que puede devenir rápidamente en político), que surge de la “sensación” —para algunos, convicción— de que no es ni posible ni equitativo pagar completa tamaña deuda.

Si esto fuese así, el tema de una sustancial quita —o liso y llano desconocimiento en muchos casos— en significativas porciones de la deuda pública interna es un tema que podría en breve aparecer sobre el tapete, con su fuerte carga político-institucional. Resulta obvio, además, que la quita es el camino más consistente con el diagnóstico de “quiebra del Estado”, que se esgrime para justificar las privatizaciones de empresas públicas.

En cuanto a la *deuda externa*, no se puede dejar de coincidir con Llach en que los intereses en mora (hoy aproximadamente u$s 8000 millones), “más los que se están devengando y se devengarán”, “...siguen pendiendo como espada de Damocles sobre el programa de estabilización y dificultando los intentos de reforma tributaria o de favorecer el retorno de los capitales argentinos fugados al exterior”. “Mientras tanto —insiste Llach en su trabajo— *es un hecho que ningún país salió de la hiperinflación sin una importante transferencia de recursos externos*” (el destacado es nuestro).

Los actores externos clave son hoy —además de la banca acreedora privada— el FMI y el Banco Mundial, a los que Argentina transfiere anualmente mucho más que lo que desembolsan, y ejercen en consecuencia un creciente y cada vez más estrecho control de las decisiones de política económica.

Estas decisiones han incluido, además, masivas y vertiginosas privatizaciones de activos públicos con cancelación anticipada de deuda externa (capitalización de títulos) como uno de sus componentes centrales. El efectivo que también se obtiene en estas operaciones parece ser devorado, además, por un “agujero negro” fiscal aún muy poco transparente. Las características de estas privatizaciones —al menos las de las realizadas hasta aquí— tienden a asegurar la continuidad, aun después de la hiperinflación, de las “regresivas distribuciones de ingresos y riquezas” asociadas al flagelo y mencionadas por Llach.

Asimetrías

El ministro Cavallo parece considerar que puede “disciplinar” el frente interno primero, ganar entretanto la credibilidad ante los actores externos, para finalmente —quizás— obtener alguna contribución de estos últimos a favor de la “salida” argentina.

La conveniente simultaneidad, y simetría de aportes y sacrificios internos y externos —consecuencia lógica de la tesis de la corresponsabilidad en el tema de la deuda externa—, no parece estar en los planes económicos oficiales, ni en la estrategia política del Gobierno, más propensa —como la de la administración precedente— a evitables enfrentamientos domésticos que a buscar consensos —arduos pero no imposibles— que tiendan a unificar el frente interno, para intentar poner un límite a los actores externos, sus agentes locales, y a los argentinos que disfrutan de su tierra con un enfoque de “país dormitorio” —manteniendo los capitales fugados a buen resguardo— y “no son más solidarios” con sus conciudadanos (ver en recuadro opinión del canciller Guido Di Tella).

A propósito de esta reflexión final, son perfectamente pertinentes las últimas palabras del provechoso estudio de Llach. “Cuando se consideran estos hechos (se refiere, en especial, a las debilidades de los precedentes intentos de encarar la hiperestabilización argentina, durante el actual gobierno) y se contempla a la vez la experiencia de Bolivia con cuatro años de estabilidad relativa acompañados de una caída del PBI/habitante, resulta evidente que las *lecciones históricas* de las hiperinflaciones y de las hiperestabilizaciones, así como las de los países que evitaron estos males en la segunda posguerra, *no han sido aprendidas* (por los responsables de la política económica, ni por los acreedores, ni quizá tampoco por los organismos multilaterales.”

La estabilización argentina no se afirmará, ni la boliviana durará —concluye Llach— “si no se reformulan las políticas de tal modo que puedan dar respuestas *simultáneas* (el destacado es nuestro) a la estabilidad, a ciertos mínimos de equidad y al crecimiento”. Y ésta —hoy y aquí, en la Argentina— es tarea de toda una nación, que excede largamente a un partido y a todos los equipos técnicos mejor intencionados que pudieran sumarse.

* *Economista, miembro de la Fundación Pensar.*

“La deuda y la dependencia económica”

(Según el canciller argentino, Guido Di Tella)

El actual ministro de Relaciones Exteriores argentino, Guido Di Tella, envió en noviembre de 1988 al actual Presidente (entonces candidato electo por el Partido Justicialista) un memo con sus propuestas económicas (publicado por *Ambito Financiero*, el 14/11/88), cuyo capítulo referido a la deuda externa, con título idéntico al de este apartado, se reproduce a continuación:

“La Argentina se ha endeudado a un nivel casi igual a 80 por ciento del producto bruto, consecuencia de las remesas de los argentinos ricos a EE.UU., subsidiados durante el período de Martínez de Hoz. Hoy se le pide a los argentinos pobres que hagan esfuerzos para pagar esa deuda. El origen de la deuda hace que hoy tengamos la deuda pero no tengamos bien alguno, ya que esos son “bienes” que los tienen argentinos expatriados, por lo menos desde el punto de vista económico, y que no son más solidarios con el conjunto de la sociedad argentina.

”El pago de esta deuda no es posible. El pago de los intereses que se está intentando hacer está consumiendo la poca capacidad de acumulación que el país tiene y ni siquiera permite disminuir la deuda en términos reales que sigue incrementándose, agravándose la relación de deuda a producto, lo que garantiza una situación de creciente insolvencia. Este es el fondo del problema. La Argentina no tiene un problema transitorio financiero, tiene un problema de insolvencia económica parecida a la de una empresa en situación de convocatoria. Es por ello que se necesita una solución muy drástica, muy tajante, que implique un riesgo, pero no un riesgo mayor que el de seguir en la situación presente, que nos lleva a una declinación cada vez más grave. El replanteo de la deuda, la imposición de una quita y de plazos en el pago es imprescindible. En este esquema la capitalización de la deuda, que es un mecanismo oneroso, no puede ser descartada, aunque tiene que ser dirigida para fines sociales sobre todo, como para el caso de la vivienda.”

Temen la conquista de la CEE

NIPOFOBIA A LA EUROPEA

MUNDO

POR DANIEL SOSA

El incontenible avance de la economía japonesa y su creciente invasión a la Comunidad Europea —para asegurarse un espacio después de 1992— exacerbaron la inquietud de los Doce, que esperan obtener concesiones de Tokio en la próxima cumbre de naciones industrializadas.

A medida que se acerca la fecha de la próxima cumbre de países industrializados, que esta vez tendrá a Londres como sede, se acrecienta el sentimiento antijaponés entre los europeos. El temor es que los orientales conquisten el mercado de la CEE unificada y transformen el continente en una colonia industrial. De allí que Japón parece cada vez más resuelto a incluir alguna cláusula de cooperación en el acuerdo que firmará pronto con la Comunidad. Por lo pronto así lo admitieron funcionarios gubernamentales a una delegación europea que viajó a fines de junio a Tokio para discutir los puntos del documento que las dos partes pretenden suscribir en el transcurso de la misma cumbre.

El comisario europeo de Relaciones Exteriores, Frans Andriessen, explicó a las autoridades niponas que el futuro convenio debe incluir un equilibrio en los beneficios mutuos, tanto en el comercio como en las inversiones, algo que no sucede en la actualidad. En 1990 la CEE sufrió un déficit comercial de 18.450 millones de dólares con Japón y se teme que este año sea aún mayor debido a la contención del consumo en el archipiélago.

Pero la preocupación tiene bases más profundas que un mero desequilibrio del intercambio. Entre los abanderados de la "nipofobia", la primera ministra francesa, Edith Cresson, llegó a describir a los japoneses como "hormigas" imbuidas de la idea fija de dominar el mundo occidental. "Ellos pasan las noches en vigilia, pensando en los medios para sobrepasar a los americanos y europeos", dijo en mayo, poco antes de asumir. "Son nuestro enemigo común", sintetizó.

En una entrevista con Pierre-Antonie Donner, autor de un libro reciente titulado *El Japón contra el mundo*, Cresson comparó la publicación del ensayo *El Japón que puede decir no* —del presidente de la Sony, Akio Morita y Shintaro Ishihara— al plan de Adolf Hitler para dominar el mundo. Escrito antes del conflicto del Golfo Pérsico, la obra sostiene que Japón es el líder legítimo de un nuevo orden mundial. "Es exactamente la misma cosa que el *Mein Kampf* (*Mi lucha*) de Hitler. Ese libro describe todo lo que va a ocurrir", advirtió Cresson.

Además de la formidable fuerza del Japón como competidor comercial, los analistas europeos están preocupados con su poder como mayor acreedor del mundo. Esa posición puede tentar a Tokio a usar ese poder para amenazar a los países hambrientos de capital y conquistar más influencia económica sobre Europa, razonan. Y ese cuadro se "agravará" a medida que se ensanchan las distancias entre Japón y los demás países ricos.

Durante el último año fiscal concluido el 1° de abril pasado, el crecimiento nipón fue de 5,7 por ciento (ver cuadro). Pero en el primer trimestre creció 2,7 puntos (es decir, un ritmo anual de 11,2). Como se ve, la economía japonesa sigue muy saludable, luego de crecer en forma ininterrumpida durante 54 meses. De continuar así, en agosto habrá igualado la fase que se registró a finales de los 60. En Tokio, de todos modos, ya pisaron el freno para "limitar" el crecimiento a 3,8 puntos para fines de este año. En cualquier caso, un ritmo sorprendente para EE.UU. y los europeos, que recién salen de la recesión.

Para asegurarse el futuro, las mayores firmas japonesas están esquivando la amenaza de cotas y derechos de importación en la CEE a partir de 1992 construyendo fábricas en Inglaterra. Francia e Italia y varios europeos del sur están inclinados a adoptar urgentes medidas proteccionistas para salvar industrias claves. Y hasta Alemania parece verse arrastrada a esas posiciones.

La batalla, de todos modos, se dará también en Japón. Pero en este caso las barreras a romper son más sutiles: el enrevesado sistema de distribución que eleva los precios y las prácticas proteccionistas de las grandes corporaciones (keiretsu) como Sumitomo, Toyota, Mitsubishi o Mitsui, son los principales obstáculos que se tendrán que vencer.

AFP

La máquina

(Evolución durante el año fiscal de abril de 1990 a marzo de 1991)

Sector privado	%
Consumo final	3,5
Inversión en vivienda	10,2
Gastos de capital	13,6
Stocks	13,2
Sector público	
Consumo final	1,4
Capital fijo	3,1
Exportaciones	7,7
Importaciones	7,0
Total	5,7

PERIPLO

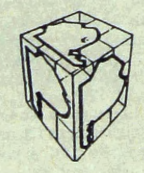
TORTUGAS. Son los juguetes más vendidos en Estados Unidos y fueron capaces de sanear la situación financiera de la Playmate Internacional, que tras llegar al borde de la quiebra en 1987 saltó el año pasado a obtener una ganancia de 156 millones de dólares. Todo empezó en 1986, cuando la empresa fabricante de los muñecos Ninja Turtle se interesó por una historieta creada por los norteamericanos Kevin Estman y Peter Laird. Contaba las aventuras de cuatro tortugas mutantes que luchaban contra el mal entre golpes de karate y mordiscos de pizza. Por los derechos de los muñecos la Playmate desembolsó 200 mil dólares. Dos años después, cuando los animalitos llegaron al mercado, las ventas sumaron 23 millones y en 1989 pasaron a 115 millones. Donatello, Rafael, Michelangelo y Leonardo —las cuatro tortugas— conocieron el verdadero éxito el año pasado, cuando la facturación de la Playmate llegó a los 529 millones de dólares y los juguetes se ganaron la preferencia de los niños estadounidenses. Además de los muñecos, se venden mensualmente 250 mil revistas de historieta y la primera película del grupo recaudó en dos meses 74 millones de dólares, una cifra similar a la obtenida por la laureada *Danza con lobos*, ganadora del Oscar.

BOLSA. Tras 50 años de clausura fue reabierta este martes en Sofía (Bulgaria) la Bolsa de commodities, que comenzó a operar con una rueda semanal. Los principales productos incluidos son granos, azúcar, carne, manteca y aceite comestible, pero se aceptarán ofertas de cualquier rubro que no esté incluido en los monopolios estatales. Hristo Milenkov, director asistente de la nueva institución, dijo que "lo que estamos intentando hacer es, finalmente, establecer un mercado normalmente civilizado en Bulgaria y evitar la necesidad de diversos intermediarios en cada transacción". De este modo se reduciría el tamaño de las comisiones y se mostraría a las personas los precios reales de los productos, añadió Milenkov. La Bolsa fue fundada por 13 compañías búlgaras, cada una con un corredor, según el modelo de la que ya funciona en Budapest (Hungría).

INCORPORACION DE MEJORAS NO DECLARADAS

SEÑOR CONTRIBUYENTE BONAERENSE:

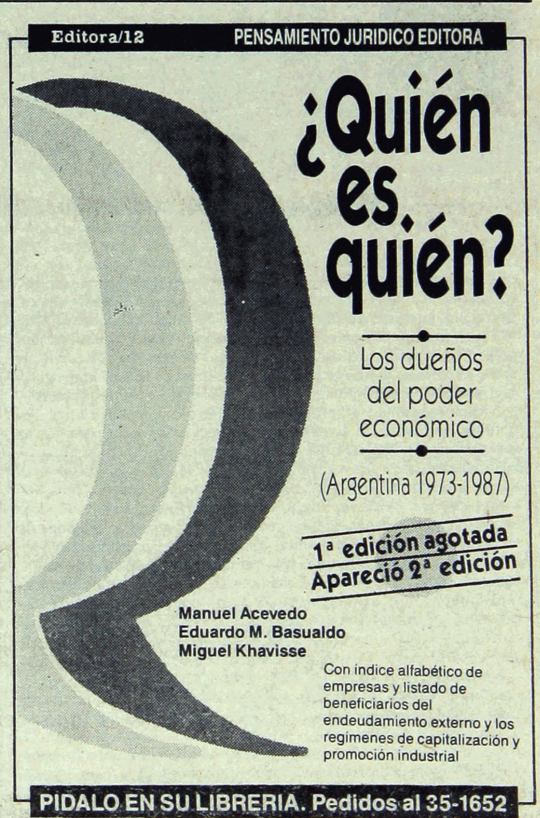
La Dirección Provincial de Catastro territorial comenzó a comunicar, a aquellos propietarios de inmuebles que tienen construcciones sin declarar y que han sido detectadas por este organismo, la cantidad de metros cubiertos que fueron incorporados de oficio y la deuda emergente por esa omisión, la que deberá ser abonada en término para evitar multas y recargos.
Se recomienda a aquellos titulares de inmuebles que hayan realizado construcciones y no las declararon, que cumplan con la presentación de las declaraciones juradas correspondientes ante la Dirección Provincial de Catastro a los efectos de no quedar alcanzados por las penalidades de las leyes vigentes.
(Código Fiscal y Ley Penal Tributaria)



GOBIERNO DEL PUEBLO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES

MINISTERIO DE ECONOMIA

DIRECCION PROVINCIAL DE CATASTRO TERRITORIAL



ENFOQUE

POR MARCELO ZLOTOGWIAZDA

A punto de cumplirse los primeros 100 días de vigencia del Plan de Convertibilidad se va consolidando, como pronóstico mayoritario, que Domingo Cavallo va a alcanzar la meta política de llegar a las elecciones con las variables económicas de coyuntura en calma. Pero así como crece esa sensación, también se está imponiendo la idea de que, si el programa se mantiene, lo hará sobre la base de más recesión y desempleo.

Los mismos indicadores que venían demostrando que, al igual que todos los anteriores, este intento de estabilización generó al comienzo mayores ventas y producción, ya están señalando que la reactivación ha cesado. Es así que el índice desestacionalizado de producción industrial que se publica en la Carta Económica y que había marcado un incremento del 15 por ciento entre mayo y marzo, se mantuvo en igual nivel durante junio. Esa interrupción es acorde con la evolución que tuvo el poder adquisitivo del salario, que en abril y mayo subió casi un 19 por ciento como consecuencia del efecto refrescante de una inflación que cayó en picada, pero que en junio se estacionó en el mismo escalón que el mes anterior.

Si se analizan las experiencias de los planes de estabilización se encuentra como denominador común que en una primera breve etapa la economía se encarrila en un círculo virtuoso de precios en calma-salarios en alza-ventas crecientes-mayor uso de la capacidad de producción ociosa. Pero quienes estudiaron los casos en que la estabilidad se transformó de transitoria en permanente reconocen que eso es posible sólo si se logran las modificaciones estructurales que extirpen las causas de fondo de la inflación alta y que impongan un modelo de acumulación autosostenible.

Mucho más rápido que otros, el Plan de Convertibilidad está agotando la luna de miel donde la mayoría cree estar ganando, y empieza a enfrentarse con los desafíos de la segunda etapa, en la que el mantenimiento de la estabilidad presente sólo es posible si prevalece la idea de que para el más allá hay un esquema viable y compatible con la lógica del corto plazo. Las segundas etapas son inevitablemente más difíciles, porque el cambio en las reglas de juego y la reconversión productiva que asegurarían la estabilidad ponen al desnudo que hay y quiénes son los perjudicados.

Pero para lo inmediato, los costos sociales y políticos de la segunda etapa no se le presentan a Cavallo como un problema, ya que tanto él como Menem están convencidos de que incluso en términos electorales la estabilidad es más redituable que cualquier concesión que la ponga en peligro. En cambio, el verdadero dilema, el punto más débil del plan, es que no se divisa en el horizonte ningún modelo de acumulación viable o, puesto de otro modo, que la proyección al futuro de la situación actual implica una realidad incompatible con las propias premisas de la estabilidad.

Hay varios indicios que convalidan el temor anterior, pero tal vez el más significativo es que mientras los empresarios comienzan a tener en claro que bajo las pautas actuales hay un sinnúmero de actividades que no tienen destino, lo único que les despierta el espíritu inversor es el sector petrolero y, en general, los negocios vinculados con las privatizaciones. En cuanto al resto, cuando no es que el atraso cambiario los inhibe a embarcarse en emprendimientos para exportar o los deja indefensos frente a la importación, es un mercado interno poco dinámico que no justifica proyectos para consumo local o la falta de crédito para financiar alguna excepción atractiva.

Aunque todos los empresarios están convencidos de que los paradigmas de cualquier nuevo modelo de acumulación serán "no hay que esperar nada del Estado", "hay que estar atento al MERCOSUR" y "la economía estará más abierta a la competencia extranjera", más allá de la filosofía no atinan a tomar otro rumbo que no sea hacia esfuerzos de racionalización y achicamiento.

En la medida que termine de esfumarse la reactivación y que la falta de inversiones elimine el crecimiento como posibilidad, disminuirán las chances de Cavallo para lograr triplicar el actual superávit fiscal y poder pagar la deuda externa sin resquebrajar las bases de la convertibilidad, ya que se irá acabando el programa de privatizaciones como fuente de recursos y el camino para elevar la recaudación tributaria quedará acotado a la lucha contra la evasión.

Un tercer indicio que a la larga atentará contra el plan es que de mantenerse la actual tendencia (mientras las exportaciones caen, en el primer semestre del año las importaciones subieron casi un 70 por ciento) no pasará mucho tiempo hasta que desaparezca el saldo positivo de la balanza comercial, único abastecimiento posible de divisas en una economía que no accede al crédito internacional.

Cavallo ya pasó sus mejores 100 días y hasta es probable que el plan tire sin mayores turbulencias hasta las elecciones. Pero no mucho más.

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López

Drakón, Dracul y Vlad

"¿Qué quiere Vmd. que le diga de aquellos brujos chupadores de alimento de los infelices? Vampiros, hombres medio muertos que chupan la sangre de sus enemigos." Líneas son éstas no de Bram Stoker, sino de *Cartas sobre Economía Política* (1789, II, 119) de Foronda —polígrafo español leído por Belgrano, Vieytes y Moreno—, tal vez el primero en hablar del *vampiro* (del tártaro *ubyr*, brujo) como metáfora de quien priva a la sociedad de bienes de subsistencia mediante especulaciones.

La muerte como castigo fue la ley de Drakón, así bautizado (su nombre era Arjón Epónymus) acaso por su código cruel. *Drakón* era también, para Sófocles (*Antígona*, 126), figuradamente, quien siente "sed o gusto por la sangre humana". Y la sangre, entre los antiguos, era por antonomasia la vida: "La vida del ser mortal está en su sangre" (*Biblia*, Lv 17:11). A su vez, *drákaulos* designaba al "próximo a la casa (vecino, pariente) del *drakón*". De ahí el sobrenombre del vaivoda Vlad III, *Dracul* (demonio, en valaco). Su hijo, Vlad V *Tepos* ("el empalador"), servidor del sultán, horrorizaba con su perversidad a sus amos turcos: acalló una protesta en la localidad de Brasov empalando a la mitad de sus habitantes e hirviendo al resto en grandes ollas.

Allegar fondos al erario fue el primer objeto de la política fiscal. Jenofonte, en *Rentas de Atenas*, sugería atraer extranjeros para gravar sus operaciones. Y el nombre *Economía política* nació en un libro sobre finanzas del Estado (1615). De ahí en más, muchos economistas dieron precisión a las Finanzas Públicas: Petty, Quesnay, Smith, Ricardo, Cournot, Wicksell, Edgeworth, Barone, Pigou, Keynes, Kaldor, Simon, Domar, Lerner, Haavelmo, Buchanan, etcétera (algunos de ellos Premio Nobel en Economía). El reto fue hallar criterios que armonizacen fiscalismo y justicia. Una base fueron las *Máximas* de Smith: equidad, certeza, oportunidad, economía. La I decía: "Los súbditos contribuirán a sostener el gobierno en proporción a su capacidad (contributiva), en proporción al ingreso que disfruten" (incorporada a la Constitución: art. 4°). Aquí, en 1918, Bunge midió el ingreso y la riqueza ¡para valuar la capacidad contributiva del país! ¿Y hoy cómo se enfoca? ¿Con el rigor científico de Bunge? ¿Con el fiscalismo de Jenofonte? Vemos las políticas oficiales ignorar tantos criterios económicos como preceptos constitucionales: 1) "A nuevos gastos, nuevos recursos"; 2) "Recaudar —como sea— en el menor tiempo". Y los hechos añaden: 3) El régimen tributario es en su conjunto altamente regresivo; 4) Rechazo oficial de soluciones progresivas (como gravar los bienes suntuarios no productivos); y 5) Cercenamiento del nivel de vida general sin una contraprestación por el Estado de más empleo o crecimiento. Sólo queda rezar, frente a imprevisibles impuestos futuros, porque no sea Vlad V quien venga a cobrárnoslos.

Hoy, un juramento

Cada presidente legítimo que asume debe jurar "observar y hacer observar fielmente la Constitución", cuyas cláusulas económico-sociales más pertinentes al momento actual son las siguientes:

La *población* goza estos derechos: 1. Contribuciones equitativas y proporcionales (4°). 2. No aplicación de peajes o derechos de tránsito (11°). 3. Igualdad de los habitantes para las cargas públicas (16°) (y los "ajustes económicos" son cargas). 4. Inviolabilidad de la propiedad (17°) (que incluye los depósitos bancarios —recordemos el Plan Bónex— y derechos adquiridos por jubilados en juicios ganados). 5. No ver sus fortunas sometidas al gobierno, ni éste recibir facultades extraordinarias (29°) (vgr. leyes de "emergencia económica").

Son atribuciones *del Congreso, y no del ministro de Economía* (67°): 1. Establecer derechos de importación y exportación. 2. Imponer contribuciones, por iniciativa sólo de diputados. 3. Contraer empréstitos de dinero con garantía de la Nación. 4. Enajenar tierras del Estado (extensible a otros activos públicos). 5. Negociar el pago de la deuda externa pública. 6. Fijar el presupuesto de gastos de la administración pública. 7. Acordar subsidios del Tesoro nacional a las provincias. 8. Hacer sellar moneda, fijar su valor y el de las extranjeras. 9. Reglar el comercio exterior.

El *trabajo en la Argentina* goza estos derechos: 1. Condiciones dignas y equitativas de labor. 2. Jornada limitada. 3. Descanso y vacaciones pagadas. 4. Retribución justa. 5. Salario mínimo vital y móvil. 6. Igual remuneración por igual tarea. 7. Participación en las ganancias, control de la producción y colaboración en la dirección de las empresas. 8. Protección contra despidos arbitrarios. 9. Estabilidad de empleados públicos. 10. Organización sindical libre y democrática. 11. Convenios colectivos. 12. Conciliación y arbitraje. 13. Derecho de huelga. 14. Seguridad social, integral e irrenunciable. 15. Seguro social obligatorio a cargo de entidades públicas, administrado por los interesados. 16. Jubilaciones y pensiones móviles. 17. Protección integral de la familia. 18. Defensa del bien de familia. 19. Compensación económica familiar. 20. Acceso a una vivienda digna. (14° bis).

El *presidente* gana un sueldo (la Constitución no otorga "fondos reservados") que no puede alterarse durante su mandato (79°). Si por "no alteración" se entiende no el valor nominal sino el real, entonces no puede denegarse la misma interpretación a la actualización del poder adquisitivo de los sueldos de la población (16°).

BANCO DE DATOS

TELEFONICA

La Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones (Cointel) fue la que adquirió el 60 por ciento de la Zona Sur de ENTel. Los principales accionistas son los siguientes:

	en %
Citicorp	20,00
Banco Río (Cayman)	14,56
Telefónica de España	10,00
Techint	8,31
Banco Central SA (España)	7,04
Comercial del Plata	5,00
Banco Hispano Americano	5,00
Manufacturers Hanover	4,33
Bank of Tokio	4,16
Bank of New York	4,16
Zurich Ltd.	4,16
APDT	4,03
Arab Banking Corporation	3,41
Republic New York Financiaria	1,50
Centrobanco (Panamá)	1,42
Vanegas Ltd.	1,25
Banco Atlántico SA	0,75
Bank of Nova Scotia	0,60
BFG	0,30

La distribución de estas acciones corresponde a la categoría de ordinarias. Para conseguir los papeles de la deuda externa comprometidos al obtener la mitad del ENTel, el Citi organizó la colocación de acciones preferidas —que devengan una renta anual—, cuya distribución se publicará en el Banco de Datos de la semana próxima.

ASTARSA

El astillero de la familia Braun Cantilo, que se encuentra en convocatoria de acreedores, fue la acción vedette de la última semana de junio: aumentó 64 por ciento en tan sólo seis ruedas, pasando de 16.500 a 27.000 australes. Los operadores bursátiles recibieron con agrado que el presidente Carlos Menem y el vice Eduardo Duhalde hayan visitado los Astilleros Astarsa, ubicados en el Tigre. Astarsa despachó al exterior la primera locomotora General Motors fabricada en el país y tiene previsto una serie de embarques de siete unidades hasta fin de año.

CITI-RIO

La pareja que formaban el Citicorp-Río Banco de Inversión decidieron divorciarse de mutuo acuerdo. El banco del grupo Pérez Companc cedió su participación (50 por ciento) por un monto cercano a los 5 millones de dólares, según se comentó en el mercado. Aún falta la autorización del Banco Central para formalizar la separación. Citicorp-Río actuaron en varias operaciones de financiación, entre las que se destacaron las obligaciones negociables (ON) de Pluspetro y de Cadipsa. En esta última actuó como agente colocador y underwriter por el 16,7 por ciento del monto de la ON.

FUSION

La compañía Hisisa Argentina S.A. fusionó parte de su capital social con Fibrasur. Del total de activo y pasivo de la empresa (42,8 millones de dólares), más de la mitad (22,7 millones) formaron parte de la operación de escisión-fusión.

